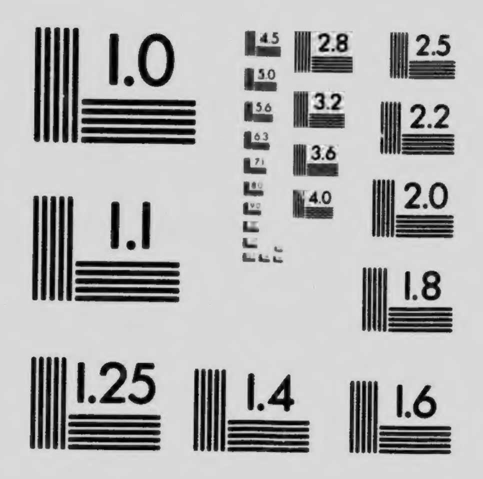
MICROCOPY RESOLUTION TEST CHART

(ANSI and ISO TEST CHART No. 2)







1918

LES PLACEMENTS

ET LES SERVICES QUE REND LA BOURSE DE MONTREAL

Avec les Compliments de

L. G. BEAUBIEN & CIE.

AGENTS DE CHANGE

50 rue Notre Dame Ouest.

MONTREAL

LES PLACEMENTS

et les services que rend la
Bourse de Montréal

—o—

Traduction d'un article de M. Joseph Copeman, rédacteur financier de la Gazette, écrit pour la Bourse de Montréal.

INTRODUCTION.

La rapide multiplication du nombre des spéculateurs au Canada a suggéré à l'administration de la Bourse de Montréal qu'un aperçu des fonctions qu'elle remplit et des facilités qu'elle offre pour l'achat et la vente des valeurs serait utile, notamment aux Canadiens qui ont fait récemment leur premier placement en souscrivant à l'Emprunt de la Victoire.

Il y a deux ans, au Canada, sur trois cents personnes une seule avait des valeurs en portefeuille; maintenant, une sur dix en possède. Cette remarquable augmentation, attribuable à l'empressement patriotique avec lequel on a souscrit aux emprunts de guerre du Dominion, devrait être constante, parce qu'elle s'appuie sur de sains principes d'affaires aussi bien que sur le patriotisme.

La Bourse intéresse sans doute tous les porteurs de bons de guerre — dont la plupart ne s'y intéressaient pas auparavant — parce que le prospectus de chaque emprunt de guerre du Dominion annonçait que les titres en seraient cotés en Bourse au Canada. Le Gouvernement doit avoir une bonne raison d'agir de la sorte. Quelle est-elle?

L'objet de cette brochure est d'encourager les placements et non la spéculation. La spéculation a sa place dans le commerce et les finances d'un pays. Dans les affaires de bourse, elle tient un rôle très utile, qui sera expliqué plus loin, mais qui est subordonné à celui du placement.

L'expérience acquise par l'achat de bons de guerre du Gouvernement commence à démontrer à des milliers de Canadiens l'attrait des bonnes valeurs pour le placement avantageux de leurs épargnes. Et ils s'intéresseront naturellement de plus en plus aux valeurs quand ils auront la satisfaction de toucher les coupons des emprunts de guerre.

LA BOURSE — SON ORIGINE.

L'histoire de la Bourse, de son origine et de ses débuts, a été racontée dans plusieurs ouvrages; il nous suffira de l'effleurer. L'émission de titres qui équivalent virtuellement à la reconnaissance d'une dette, eut son origine dans les besoins des gouvernements européens aux XVe et XVIe siècles. On s'aperçut que par ces émissions un gouvernement pouvait attirer dans le trésor la grande et la petite épargne. Des marchés où ces valeurs pussent s'acheter et se vendre surgirent dans les centres, d'abord dans les rues et autour des banques. Le London Stock Exchange, tel qu'il existe actuellement, a été fondé en 1773, la Bourse de Paris date de 1789, le New York Stock Exchange de 1817.

Les associations ainsi formées faisaient partie du progrès normal d'un genre d'affaires qui prit de vastes proportions lorsqu'on mit en pratique l'idée des émissions comme moyen d'obtenir des capitaux pour les entreprises commerciales aussi bien que pour les fins de gouvernement. Toute la structure des affaires modernes, dont le développe-

ment fut gigantesque le siècle dernier, est sortie de l'expansion du crédit rendue possible par les émissions de valeurs. L'invention de la locomotive, du télégraphe, du téléphone eut été lente s'il avait fallu compter seulement sur les ressources de l'inventeur ou de ses amis les plus proches. Le principe de la coopération entre le capital et l'esprit d'entreprise par l'émission de valeurs représentant dans l'entreprise une part proportionnée au montant des épargnes engagé, fit de rapides progrès en dépit de reculs intermittents dûs à des initiatives hasardeuses et à la manie de la spéculation.

La participation du public dans la coopération financière se généralisant et les émissions se multipliant, la rue fut bientôt un théâtre insuffisant pour le commerce des valeurs. Les fraudes de toute nature devenaient quotidiennes, au grand détriment du courtier et du client. Des marchés élargis exigèrent naturellement de l'organisation et de la surveillance. Les courtiers se groupèrent et formèrent des associations telles que le London Stock Exchange et le New York Stock Exchange.

Les courtiers y cherchèrent d'abord une protection pour eux-mêmes; mais l'idée de protection s'étendit jusqu'au client du cour-

tier. Et l'on peut dire avec raison que les progrès notables réalisés en ces dernières années dans l'organisation des Bourses se sont faits dans le sens d'une plus grande sauvegarde des intérêts du public souscripteur.

Des vagues d'agitation attribuables à une fausse information et les enquêtes qu'elles ont provoquées par des commissions gouvernementales dans les affaires des Bourses les plus importantes ont mis au jour des suggestions utiles, quoique secondaires, pour une plus complète protection du public. En général, les principes dégagés graduellement par les courtiers eux-mêmes et éprouvés par le temps ont agréé aux enquêteurs.

LA BOURSE DE MONTREAL.

L'origine de la Bourse de Montréal a été la même que celle de la Bourse de Londres, de Paris et de New York. Les souscripteurs étaient rares au Canada il y a soixante ans. Un groupe de courtiers faisant le commerce des marchandises fut vraisemblablement le premier à adopter, comme supplément, le commerce des valeurs. Au début, ces courtiers se rencontraient une fois par semaine dans un petit bureau pour exécuter les com-

mandes d'achat et de vente qu'ils avaient reçues dans l'intervalle, et pour fixer le cours des valeurs. Preuve que la Bourse de Montréal eut dès le début le caractère international qui s'est beaucoup accentué depuis: ce cours des valeurs était destiné à circuler seulement outre-Atlantique. Ce fut le premier anneau de la chaîne liant le souscripteur britannique à son placement au Canada.

En 1874 la Bourse de Montréal était constituée par lettres patentes telle qu'elle est aujourd'hui et commençait ses opérations dans une petite pièce située à l'étage supérieur d'un vieil immeuble de la rue St-François-Xavier, tout comme le London Stock Exchange environ un siècle auparavant avait commencé ses opérations dans un café. Elle s'établit en 1887 dans un local plus convenable, et s'installa en 1904 dans son hôtel de la rue St-François-Xavier.

On peut dire de la Bourse que c'est une institution à demi publique. Elle est publique en ceci que son objet est d'offrir un marché où l'on puisse vendre et acheter des valeurs pour le compte du public. Elle garde un caractère privé en ceci que la conduite de ses affaires demeure entre les mains de ses membres. Des règlements sévères régissant le commerce des valeurs sont élaborés

par les membres et appliqués par le comité directeur de la Bourse.

On n'est admis membre que par voie d'élection. Les sièges à la Bourse sont cotés dans les journaux à plusieurs milliers de dollars. Et encore le simple achat d'un siège par le paiement du prix courant ne confère pas à l'acquéreur le privilège de faire commerce en Bourse. Il lui faut au préalable trouver un proposeur et un secondeur parmi les membres, puis se faire élire par ces derniers.

L'augmentation du nombre des membres de la Bourse de Montréal a été graduelle. La liste des membres actifs ne comporte que 66 noms, bien que la Bourse existe depuis plus de quarante ans. L'admission y est difficile, elle est précédée d'une enquête minutieuse sur le caractère et la situation des aspirants; c'est pourquoi le titre de membre a un grand prestige. Il y a de bonnes raisons à cela. Le code de l'honneur personnel, sur lequel les Bourses ont été édifiées, doit être rigoureux dans une branche où des opérations se chiffrant à des centaines de mille dollars son conclues sur un mot ou un signe de tête.

VALEURS — DEFINITION DES ESPECES.

Une obligation est le titre de propriété d'une partie définie d'un capital gagé; elle porte ordinairement un taux d'intérêt fixe et est rachetable dans un certain nombre d'années.

Les obligations d'Etat et les obligations municipales sont, règle générale, gagées sur le crédit de l'Etat ou de la municipalité. Le défaut de paiement des intérêts ou du capital entraînerait la banqueroute et le tarissement des sources du capital nécessaire au développement national ou municipal. Le défaut de paiement est donc à peu près inconnu dans les gouvernements et les municipalités de quelque importance. Quand les revenus ne suffisent pas à solder les intérêts, on y pourvoit en augmentant les taxes.

Les obligations de compagnies ferroviaires ou industrielles sont généralement garanties par une hypothèque transférant certaines propriétés ou valeurs à un fidéicommissaire pour les obligataires. Si la compagnie ne tient pas ses engagements envers les obligataires, ceux-ci peuvent, dans des délais déterminés, faire valoir une réclamation sur

les propriétés ou valeurs en fidéicommis.

La plupart des obligations sont maintenant émises au porteur, et sont munies de coupons représentant l'intérêt payable à dates fixes, — chaque semestre, d'ordinaire. L'obligation au porteur est censée appartenir à qui l'a en portefeuille, c'est pourquoi elle est facilement négociable. On peut en toucher les coupons aux guichets des banques, comme un chèque.

Pour assurer et faciliter le remboursement de la dette représentée par une émission, une compagnie crée d'habitude un fonds d'amortissement: outre les intérêts, qu'elle paie régulièrement, elle met de côté chaque année la partie de ses revenus qui lui permettra d'éteindre la dette à l'échéance. Les versements au fonds d'amortissement sont souvent affectés à l'achat sur le marché d'obligations de la compagnie, et alors le fonds d'amortissement tend à stabiliser le cours des obligations.

Une compagnie peut organiser ses finances en faisant d'abord une émission d'obligations gagée sur certaines propriétés, puis en émettant du capital-actions donnant droit aux porteurs à une part des bénéfices proportionnée au montant de leurs actions. Le capital-actions peut être d'une espèce uni-

que, mais il est fréquemment de deux espèces: actions privilégiées, actions ordinaires.

Les porteurs des actions privilégiées, ou actions de priorité, ont droit de participer à la répartition des bénéfices avant qu'aucun partage ne soit fait entre les porteurs des actions ordinaires. D'habitude le dividende privilégié, fixé à un certain chiffre, est cumulatif, c'est-à-dire que si, une année, les bénéfices ne suffisent pas à payer le dividende fixé, les arrérages devront être acquittés une autre année, et aucun dividende ne sera versé dans l'intervalle aux porteurs des actions ordinaires. D'habitude aussi, quand une compagnie est mise en liquidation, les droits des porteurs d'actions privilégiées ont la préséance sur ceux des actionnaires ordinaires.

Si une compagnie a fait une émission d'obligations et une émission d'actions privilégiées, les porteurs d'actions ordinaires ne peuvent toucher des dividendes que sur ce qui reste des recettes après le prélèvement des intérêts sur les obligations et des dividendes sur les actions privilégiées. Mais, règle générale, les actions ordinaires sont gagées sur la propriété tout entière. Et cela offre de grandes possibilités de spéculation, déterminées par la situation des affaires et

la compétence de l'administration. Les porteurs d'actions privilégiées ont droit à une part déterminée des profits et pas davantage; le surplus, qu'il soit considérable ou minime, appartient aux porteurs d'actions ordinaires. Il peut être payé sous forme de dividende ou engagé de nouveau dans l'entreprise, ou bien les deux, selon les méthodes des membres du conseil d'administration.

Certaines compagnies n'émettent ni obligations ni actions privilégiées. Dans ces cas-là, le capital-actions combine les avantages des obligations, puisqu'il a un droit de préférence sur la propriété de la compagnie, et des actions ordinaires, puisqu'il n'est pas limité quant au chiffre du dividende.

En résumé, la situation de l'obligataire vis-à-vis d'une compagnie est celle d'un créancier: si la compagnie ne tient pas ses engagements, les obligataires peuvent exiger le paiement de leur créance hypothécaire. La situation de l'actionnaire est celle d'un associé: ses dividendes — l'intérêt de son placement — dépendent de la prospérité de la compagnie.

LES EMPRUNTS DU GOUVERNEMENT CANADIEN.

Ceux qui ont fait leur premier placement en souscrivant aux emprunts de guerre du gouvernement du Dominion ont bien débuté. Aucune valeur n'est offerte aujourd'hui aux Canadiens, qui réunisse les mêmes avantages quant à la sécurité du capital, à l'assurance de la régularité dans le paiement des intérêts, aux possibilités d'une hausse quand le taux de l'intérêt fléchira, à la demande constante sur le marché.

La ligne de conduite la plus sûre pour les nouveaux spéculateurs, c'est de continuer à acheter des bons de guerre. La considération primordiale, en matière de placements, c'est la sécurité du capital; le revenu est une question secondaire. Mais le revenu sur les bons de guerre du Dominion du Canada atteint aujourd'hui presque 6 p. c., contre les 3½ à 4½ p. c. que rapportaient les émissions canadiennes pendant les années antérieures à la guerre. La sécurité et le gros rapport en font donc une valeur recherchée.

D'énormes emprunts pour fins de guerre ont élevé le prix de l'argent, tout comme

d'énormes demandes pour les mêmes fins ont fait monter les cours du blé, de l'acier et d'autres articles. Quand les emprunts des gouvernements redeviendront normaux, le taux de l'intérêt devra baisser, et cela provoquera la hausse des cours des obligations, dont le revenu s'établira ainsi au niveau du prix de l'argent à cette époque-là. La possibilité d'une plus-value des obligations, en d'autres termes l'augmentation du capital initial du souscripteur, vient donc s'ajcuter aux avantages de la sécurité et du gros rapport.

De plus, il y a le fait que les bons de guerre ont eu le plus vaste marché qu'ait encore connu une valeur canadienne. On comprendra ce que cela veut dire quand on saura que, depuis décembre 1915 jusqu'à décembre 1917, des opérations se chiffrant approximativement à $25,000,000 sur les bons des trois premiers emprunts de guerre ont été rapportées à la Bourse de Montréal. Les 8 p. c. à peu près des émissions se chiffrant à $350,000,000 ont passé par la Bourse de Montréal en voie de distribution parmi les souscripteurs.

Il ne suffisait pas que les émissions du gouvernement fussent attrayantes du double point de vue de la sécurité et du rapport.

Les souscripteurs exigèrent l'assurance qu'il y aurait des facilités de convertir leur placement en espèces si le besoin d'argent liquide venait à se faire sentir. Ces facilités leur furent fournies par la Bourse de Montréal, à l'avantage du gouvernement aussi bien qu'à celui des souscripteurs. Un vaste marché tend à stabiliser les cours. On en trouve la démonstration dans le fait que quatre émissions successives n'ont accusé qu'un écart de ½ de 1 p. c. dans le prix de l'argent payé par le gouvernement.

AUTRES PLACEMENTS.

Si les bons de guerre du Dominion constituent le premier placement qui s'offre aujourd'hui aux Canadiens, la liste des valeurs de la Bourse présente un grand choix pour emploi des capitaux. Avec le temps les émissions d'à peu près toutes les grandes municipalités et compagnies du Canada se dirigent vers la Bourse de Montréal. Elles représentent des chemins de fer, des services publics, des entreprises industrielles de toute sorte.

Ceux qui ont des connaissances spéciales dans certaines industries peuvent se servir judicieusement de leur savoir dans le choix

d'un placement. Ils peuvent aussi être guidés par l'expérience reconnue d'autres spéculateurs. Les principes qui régissent ces placements sont les mêmes que ceux qui président aux souscriptions aux emprunts de guerre. Des capitaux plus ou moins considérables peuvent être affectés à l'achat d'un certificat, qui promet un certain revenu fixe si c'est une obligation, qui représente, si c'est une action, un droit de participation aux bénéfices. Quand un placement a été jugé sagement au début, le porteur de titres est exempt des inquiétudes et des ennuis qui accompagnent les autres formes de placement. Il peut toucher les coupons de son obligation aussi facilement qu'un chèque. Ses dividendes lui sont expédiés par la poste des bureaux de la compagnie, à date fixe, chaque trimestre probablement.

Le créancier hypothécaire, par exemple, n'est pas dans une situation aussi enviable que le possesseur d'une bonne valeur de Bourse. Son capital peut être à l'abri de tout risque, son intérêt peut lui être payé régulièrement. Mais son prêt a été fait pour un nombre déterminé d'années et, s'il lui faut reprendre son capital avant l'échéance de l'hypothèque, il devra peut-être engager de longues et ennuyeuses négociations. En

revanche, le marché est toujours ouvert pour la vente d'une valeur de Bourse, et à un prix déterminé par le jugement d'un vaste corps de souscripteurs et de spéculateurs, et non pas par l'offre éventuelle d'un individu.

Le placement de capitaux dans l'entreprise privée comporte aussi des désavantages. Il exigera peut-être la surveillance personnelle constante du bailleur de fonds, qui sera toujours dans l'anxiété et l'incertitude, et s'il se trouve obligé de retirer ses fonds à bref délai, il devra peut-être conduire des négociations lentes et irritantes jusqu'à ce qu'il trouve une occasion de vendre.

Les récents développements du marché des valeurs ont tendu à mettre des titres de premier ordre à la portée des spéculateurs munis de faibles capitaux. Il n'y a pas très longtemps les bons de dénominations inférieures à $1,000 étaient relativement rares. Il se fait maintenant peu d'émissions qui ne comportent des dénominations de $100; dans le dernier emprunt de guerre du Dominion, l'unité était même de $50. Le plus humble ouvrier peut placer ses épargnes dans les mêmes conditions que le riche son capital. Cette démocratie dans les placements est devenue un facteur de la plus

haute importance en poussant à l'économie, d'une part, et de l'autre, en favorisant la distribution des épargnes, ou du capital, pour le développement du pays, au lieu de la thésaurisation improductive.

AVANTAGES DE COTER LES VALEURS EN BOURSE.

Avant que ses valeurs soient cotées officiellement, une compagnie doit soumettre ses affaires à une enquête minutieuse faite par un comité de membres de la Bourse appelé Comité de la Cote. D'année en année cet examen préliminaire des valeurs est devenu de plus en plus rigoureux. Dans un cas de fusion, par exemple, le bilan ordinaire, accusant la situation de la compagnie après la fusion, ne suffit pas à la Bourse. Il faut donner des détails complets quant aux conditions auxquelles ont été acquises les compagnies constituantes et quant à leur situation financière au moment de la fusion.

Avant que ses valeurs soient cotées, la compagnie doit aussi signer un engagement contenant un grand nombre de règlements. Elle doit consentir, par exemple, à faire graver ses titres et à nommer un régistraire et un agent de transfert. L'objet de cela est,

d'abord, de prévenir l'émission de valeurs contrefaites, et ensuite de faciliter le transport des valeurs authentiques de la compagnie d'un possesseur à un autre.

La compagnie doit consentir à publier un état financier au moins une fois par année. La Bourse exige aussi un avis immédiat de la déclaration de dividendes, de l'intention de faire de nouvelles émissions, de la convocation des assemblées annuelles et spéciales. L'objet de ces règlements, c'est d'assurer au public porteur de valeurs de la compagnie l'égalité dans l'information.

Le privilège d'avoir ses valeurs cotées en Bourse comporte pour une compagnie de précieux avantages. Cela la met en contact étroit avec le corps des souscripteurs; si ses valeurs prennent faveur, ses nouvelles opérations de finances s'en trouvent simplifiées. Le fait d'être cotées en Bourse, surtout aujourd'hui que la Bourse y met des conditions rigoureuses, donne aux valeurs une qualité qu'elles n'atteindraient que très lentement sans cela. La publicité que cela leur fait a aussi sa valeur. Le nom de la compagnie est toujours en vedette, ce qui contribue à augmenter le nombre de ses actionnaires et à élargir le marché où elle offre ses services ou ses produits. Tout actionnaire est porté

à devenir un client, voire, en quelque sorte, un agent de réclame pour la compagnie.

Les avantages de la cote en Bourse du point de vue des possesseurs de titres sont évidents. Il y a continuellement un marché pour les valeurs dont le cours est fixé, non pas par un groupe de vendeurs, mais par le grand public. Il est publié un état quotidien de toutes les opérations. Tout spéculateur ayant à portée un téléphone ou un bureau du télégraphe, où que ce soit, peut obtenir presque instantanément le cours de la valeur dans laquelle il a des intérêts. Il convient de tenir compte aussi de l'important facteur de l'égalité dans l'information qu'assurent les règlements de la Bourse régissant la publication des états financiers, les avis de dividendes et autres matières intéressant ceux qui ont des valeurs en portefeuille.

LA SPECULATION — SA FONCTION.

La fonction principale de la spéculation à la Bourse, c'est d'éprouver les valeurs. Le jugement courant sur les valeurs se reflète sur le volume des achats ou des ventes que fait le public. Quelque changement, ou la prévision d'un changement dans les conditions générales aura pour résultat un mouvement de hausse ou de baisse affectant toutes les valeurs. Ces mouvements sont très étroitement surveillés par les hommes d'affaires et les spéculateurs, parce qu'ils constituent des indications sur la marche future du commerce et des affaires financières. Mais c'est l'étude des fluctuations de certaines valeurs pendant une période assez longue qui détermine les opinions du corps des souscripteurs et spéculateurs sur ces valeurs; et le spéculateur prudent fera bien de régler sa conduite en conséquence. De nouvelles valeurs d'excellente qualité peuvent demeurer pendant des années dans le portefeuille du spéculateur avant que le souscripteur se persuade qu'il peut les acheter sans trop de risques.

"La spéculation, dit Henry Crosby Emery,

professeur d'économie politique à Yale University, est devenue un facteur d'une importance croissante dans le monde économique sans prendre dans la science économique une place correspondante. Dans le domaine où elle opère, dans le commerce des céréales, du coton, des valeurs, la spéculation est l'influence prédominante dans la détermination des cours et, comme telle, elle est la principale force dirigeante dans le commerce et l'industrie."

"Si un chemin de fer ou une autre industrie, dit Edwin R. A. Seligman, professeur d'économie politique à Columbia University, qui lance une nouvelle entreprise, ne pouvait compter que sur les souscripteurs éventuels au moment de l'émission de ses valeurs, elle serait sérieusement entravée. Le seul fait de savoir qu'à n'importe quel moment il y aura une demande à la Bourse, élargit beaucoup le cercle des acheteurs, parmi lesquels plusieurs ne sont peut-être pas des souscripteurs définitifs. La Bourse favorise les placements de capitaux, tout comme la Bourse des Produits favorise la production des articles finis. Les ordres d'affaires et les besoins généraux sont intermittents, parce qu'ils dépendent d'exigences temporaires; mais les

risques sont éliminés par l'existence du marché perpétuel que crée la spéculation régulière."

LA SPECULATION — SES ABUS.

Les abus de la spéculation sur les valeurs, qui ont provoqué des protestations contre les Bourses, sont nés de la pratique qui consiste à acheter des valeurs sur paiement d'un petit acompte en argent, le solde étant constitué au moyen d'un emprunt. Et encore, dans les achats de ce genre, il n'est pas facile de dire où la spéculation commence et où finit le placement.

C'est une opération parfaitement régulière que celle d'un particulier qui achète, par exemple, une maison et qui en paie comptant une partie du prix dont la balance est constituée au moyen d'un prêt hypothécaire sur la propriété.

L'acquéreur de valeurs à la Bourse s'engage à acheter à un certain prix. Son premier versement — sa marge — peut être de 10 p. c., de 20 p. c. ou de 30 p. c. du prix d'achat, selon la convention qu'il a faite avec son courtier. Il peut, le lendemain, passer chez son courtier et prendre livraison des valeurs contre paiement de la différence

du prix d'achat. Le courtier est libre aussi d'exiger en n'importe quel temps de son client le paiement intégral des valeurs.

Le plus grand danger de la spéculation sur marge, c'est de s'engager dans ces opérations avec un capital insuffisant. Le même danger menace le marchand qui achète plus qu'il ne devrait. Ce danger existe, et il a généralement son origine dans l'âpreté au gain; mais ce n'est pas une raison pour condamner des méthodes qui permettent l'achat de valeurs et de marchandises à crédit.

Qu'est-ce qui constitue une marge raisonnable, on a vainement tenté de l'établir. La commission Hughes, qui a fait une enquête sur la question de la spéculation, et notamment de ses effets sur la Bourse de New York, recommandait en 1901 une marge minimum de 20 p. c., mais en suggérant seulement que ce chiffre tendrait à réduire les pertes attribuables à la folle spéculation. Mais on fit observer que des courtiers prudents seraient justifiables d'accepter même parce que les fluctuations en sont faibles, une marge de 5 p. c. pour des valeurs d'Etat, tandis qu'il y a d'autres valeurs qu'ils refuseraient d'acheter, sauf sur paiement intégral. Les différences profondes entre la qualité des valeurs et la situation des clients

rendent impossible l'établissement d'un étalon arbitraire.

Il n'y a pas, du reste, que les clients d'un courtier qui subissent des pertes dans la spéculation à cause d'un capital insuffisant. Le courtier en est lui-même atteint de façon directe ou indirecte. Dans son propre intérêt, il insistera donc sur l'importance des précautions préliminaires, de son point de vue comme de celui de son client.

Les experts qui formaient la commission Hughes ont résumé leurs constatations dans les phrases suivantes:

"L'achat de valeurs sur marge est une opérations aussi légitime que l'acquisition de toute autre propriété dont une partie du paiement est différée. Nous ne voyons, par conséquent, aucune raison de recommander le changement radical qui a été suggéré, l'abolition de la spéculation sur marge."

LE CLIENT ET LE COURTIER — COMMENT SE FONT LES AFFAIRES.

Tout membre de la Bourse de Montréal peut obtenir pour celui qui s'en informe des renseignements complets sur l'état de n'importe quelle valeur. Il fournira des rapports récents sur les recettes et la situation de la compagnie, et, si on le désire, une expression d'opinion sur la qualité de la valeur. Les services du courtier, en tant que conseiller, s'étendent à tous les facteurs qu'un souscripteur doit considérer avant d'acheter ou de vendre, et tout souscripteur dans l'incertitude devrait y recourir.

Une enquête minutieuse avant d'acheter est la meilleure sauvegarde du souscripteur; le plus grand danger, c'est d'accepter pour des informations sûres des déclarations qui ne sont que de simples ouï-dire. On peut éviter des pertes regrettables dans les placements en se donnant la peine de s'enquérir de la qualité d'une valeur avant de l'acheter; on n'aura, du reste, que la peine de s'en informer auprès d'un membre de la Bourse.

N'importe qui, fût-il dépourvu de toute compétence spéciale, peut s'établir courtier.

Le membre de la Bourse n'est pas seulement un courtier; il fait partie d'une institution stable, spécialisée dans l'achat et la vente des valeurs, et accréditée partout où se font des opérations de banque. Le simple endossement d'un certificat par un membre de la Bourse de Montréal, par exemple, rend ce certificat livrable à Londres, à Paris ou à New-York. Un courtier qui n'est pas attaché à la Bourse peut bien être un agent aussi responsable qu'un membre de la Bourse, mais on présumera que ce dernier l'est davantage parce qu'il appartient à une institution responsable.

On trouvera ci-dessous quelques caractéristiques des affaires de Bourse que tout spéculateur devrait connaître. Les méthodes de paiement des valeurs achetées et les modes d'encaissement des valeurs vendues y sont exposés, et les expressions les plus usitées y sont brièvemenet expliquées.

Quand on achète des valeurs. — Quand un courtier exécute un ordre d'achat, il informe immédiatement le client du montant des actions ou des obligations achetées, du prix payé et du coût total. Le paiement en devient exigible tout de suite. Le courtier doit payer les valeurs le lendemain de l'achat; il prête donc l'argent au client en attendant

que celui-ci en acquitte le montant. Comme le courtier exige l'intérêt de son argent, le client a avantage à s'acquitter promptement. Les paiements se font au moyen de chèques, de bons de poste ou d'espèces. Les chèques doivent être payables au pair à Montréal. Parfois le courtier expédie les valeurs attachées à une traite sur son client payable à sa banque ou à tout autre endroit désigné. Plusieurs spéculateurs préfèrent ce dernier mode parce qu'il leur ménage l'occasion d'examiner les valeurs avant le paiement, et les dispense de payer de l'intérêt. Quand le paiement est effectué au moyen de chèques, de bons de poste ou d'espèces, les valeurs sont immédiatement enregistrées au nom du client et les certificats expédiés par la poste. Il y a parfois de courts retards dans l'envoi des certificats. Il se peut que l'ordre d'achat d'un spéculateur de Winnipeg ait été exécuté au moyen de l'ordre de vente d'un souscripteur de Halifax. En attendant les titres de Halifax, le courtier peut emprunter le nombre nécessaire d'actions et les expédier tout de suite à Winnipeg. Il se peut aussi qu'il doive attendre l'arrivée des certificats que lui envoie le vendeur de Halifax.

Quand on vend des valeurs.—Comme lorsqu'il s'agit d'un ordre d'achat, le client est

avisé dès que son ordre de vente a été exécuté, et on lui communique tous les détails quant au prix, etc. Le client, au reçu de cet avis, est censé expédier les certificats directement au courtier, qui lui fait tenir immédiatement le produit de la vente. Il est loisible au client d'attacher les certificats à une traite sur le courtier, représentant le produit de la vente, et de déposer le tout à sa banque, comme un chèque. Il faut avoir bien soin d'endosser les certificats du nom exact figurant au recto.

Les ordres d'achat ou de vente, qu'ils soient transmis par le téléphone, le télégraphe ou la poste, sont l'objet de la même attention que les ordres donnés personnellement. La rapidité des communications, rendant presque immédiatement accessibles les informations sur la cote et l'état du marché, met le spéculateur des régions les plus éloignées dans une situation à peu près aussi avantageuse que le spéculateur montréalais.

Unité conventionnelle. — Pour simplifier les opérations, toutes les Bourses ont adopté une unité conventionnelle des valeurs, tout comme les industriels en ont établi pour les marchandises: l'acier est coté à la tonne, la farine au baril. L'unité conventionnelle, pour ce qui est des valeurs, a été fixée à 10 actions

à Londres, à 25 à Montréal, à 100 à New-York. S'il n'est preneur que d'une petite quantité d'acier ou de farine, l'acheteur paiera un peu plus que le prix à la tonne ou au baril. Il en est de même quand un souscripteur désire un montant d'actions inférieur à l'unité conventionnelle de 25 actions qui sert de base à la plupart des opérations. L'unité conventionnelle des obligations a été fixée à $2,000. Règle générale, la différence de prix entre un lot à l'unité **(Board lot)** et un petit lot **(broken** ou **odd lot)** n'est que d'une minime fraction. Il peut arriver aussi que l'acquéreur d'un petit lot, qui a payé un peu plus que s'il avait acheté un lot entier, reçoive un peu plus quand il revendra.

"Plus l'intérêt". — Les obligations sont cotées à la Bourse de Montréal à un certain prix "plus l'intérêt", — ce qui veut dire qu'au prix de l'obligation tel que coté est ajouté l'intérêt pour la période écoulée depuis le paiement du dernier coupon. Cette somme revient au vendeur dont l'argent a porté intérêt à plein taux jusqu'au moment de la vente. L'acheteur en est remboursé quand il touche son premier coupon. Si l'intérêt de trois mois est ajouté au prix de son obligation quand il l'achète, il recevra dans un tri-

mestre l'intérêt, non pas de trois mois, mais de six mois.

Dividendes. — Les dividendes sont expédiés par chèques aux actionnaires tous les trimestres, par la poste. Le dividende "de rapport" d'une valeur est le revenu pour cent versé à un actionnaire sur la base du dividende annuel et du cours de la valeur sur le marché. Pour trouver le rapport d'une valeur de $100 au pair, multipliez le dividende par 100 et divisez par le cours du marché. Ainsi, pour ce qui est du Canadien Pacifique, si le cours était à 150, le rapport serait de 10 × 100 ÷ 150, soit de 6.66 p. c.

"Sans dividende". — Quand une compagnie déclare un dividende, elle annonce qu'elle paiera le dividende aux actionnaires inscrits **(of record)** à une certaine date, — ce qui veut dire à ceux dont les noms figurent sur la liste des actionnaires à cette date-là. Entre cette date d'inscription et le jour désigné pour le paiement du dividende, une valeur est offerte en vente "sans dividende **(ex-dividend)**. Le dividende de cette période revient au vendeur, parce que son nom figurait sur la liste de la compagnie à la date d'inscription; l'acquéreur, bien qu'il ait pu acheter quelques jours avant le paiement du dividende, ne touchera rien avant le

prochain dividende. Quand une valeur est vendue "sans dividende" son cours accuse généralement une baisse équivalente.

Ordres "au mieux du marché" ou "au cours limité". — Quand il envoie des instructions à un courtier, qu'il s'agisse d'achat ou de vente, un spéculateur doit déclarer si c'est un ordre "au mieux du marché" ou un ordre "au cours limité". Un ordre "au mieux du marché" sera exécuté aux prix les plus avantageux au moment de sa réception ou le plus tôt possible. Un ordre "au cours limité" est un ordre dans lequel le client limite le courtier à un prix donné pour les valeurs à acheter ou à vendre. Ce peut être un ordre ouvert, et alors il demeurera dans les livres du courtier pour être exécuté à la prochaine occasion propice; ou un ordre valable pour un jour ou toute autre période définie.

Les ordres "au cours limité" sont parfois recommandables quand les fluctuations d'une valeur sont considérables ou quand le marché tout entier est instable. Il est probable qu'à la longue un spéculateur a plus d'intérêt à donner ses ordres d'achat et de vente "au mieux du marché". Mais il n'est pas possible de tracer une ligne de conduite générale; le mieux est de prendre l'avis de son courtier.

Le pair. — La plupart des valeurs sont émises en actions de $100 chacune. Quand elles se vendent à ce prix, elles sont au pair. Le pair, ou valeur nominale, peut cependant varier; quelques compagnies préfèrent émettre leurs actions en dénominations inférieures à $100, alors que quelques autres fixent des montants plus élevés; en sorte que le pair d'une valeur peut être 25, 50 ou 500.

Valeurs non-cotées en Bourse. — Les ordres pour toutes les valeurs, cotées ou non cotées en Bourse, sont acceptés par un membre de la Bourse de Montréal. Ses relations lui confèrent des avantages tout particuliers pour l'exécution des ordres concernant des valeurs dont le commerce se fait sur d'autres marchés.

Commissions. — Toutes les grandes Bourses fixent un taux minimum pour les services qu'un membre rend au public dans l'achat et la vente des valeurs. Il est rigoureusement interdit aux membres de réduire leur commission ou de les partager de quelque façon que ce soit. Le taux minimum fixé par la Bourse de Montréal est de 25 cents pour $100 d'obligations ou pour chaque action. Bien que ce ne soit là qu'un taux minimum, c'est en fait le taux courant, car le courtier qui exigerait davantage soutiendrait difficile-

ment la concurrence des autres membres de la Bourse.

Le courtier et le client. — Comme un courtier tient pour confidentielles ses relations avec un client, celui-ci peut exposer avec la franchise la plus entière tous les détails de ses affaires; la bonne volonté de ses clients est l'un des plus importants actifs du courtier. Le développement des affaires de Bourse a dépendu dans une très large mesure de l'accroisement de la confiance du public dans la Bourse. Il en est ainsi de tout courtier membre de la Bourse: ses affaires ne feront que de très lents progrès à moins qu'il n'ait la confiance de ses clients, et il ne l'aura que s'il traite toujours avec eux de la manière la plus correcte.

MAISONS ET MEMBRES

DE LA

BOURSE DE MONTRÉAL

Maisons	Titulaires de Sièges	Autres Associés
Beaubien & Co. L. G.	L. G. Beaubien C. H. Branchaud	A. Stewart McNichols
Bruneau & Dupuis	Arthur Bruneau	
Burnett & Co.	G. H. Smithers J. J. M. Pangman Geo. W. S. Henderson	
Burnett, Porteous & Co.	B. Hazen Porteous	Hugh Burnett
Carsley & Co. S.	S. Carsley	J. G. Carsley
Cassils, Charles W.	Charles W. Cassils	
Connolly & Co., H. M.	H. M. Connolly	
Craig & Luther	W. E. J. Luther	J. P. Craig
Davidson & Co., Thornton	Hugh G. Davidson	Colin O. Cameron L. A. Wyse
Dunlop & Sons, G. C	Ansley G. Dunlop	G. C. Dunlop Alan C. Dunlop
Ekers, Cushing & Co.	H. Austin Ekers	G. C. Cushing T. McAvity Stewart
Fairbanks & Co., Geo. W.	Geo. W. Fairbanks	
Farrell, Seely & Co.	D. B. Seely	John Fairlie
Fenwick & Ryan	A. G. Fenwick	J. Raymond Ryan
Forget & Co., L. J	T. W. McAnulty	
Forget, R.	Sir Rodolphe Forget	
Fortier, Beauvais & Co.	Leopold M. Fortier	A. E. Beauvais
Garland & Co., C. Simpson	C. Simpson Garland Chester W. Root	
Gault, C. E.	C. E. Gault	
Gillett & Strachan	R. C. Gillett	W. B. Strachan
Greenshields & Co.	R. O. Johnson Charles M. Black	J. G. Greenshields R. D. Bell
Hamilton & Co. G. W.	Thos. McCallum	
Hansons & Ferguson	A. J. Ferguson	E. Hanson W. Hanson
Herdman & Co.	L. C. Herdman	
Hodgson & Co., C. J.	C. J. Hodgson	Angus W. Hodgson
Johnston & Co., Grant	Grant Johnston	
Lewis C. H.	C. H. Lewis	
MacDougall Bros	E. R. D. Applegath	H. L. MacDougall
Mackintosh & Co., J. C.	A. F. Mackintosh	J. C. Mackintosh John E. Wood
McCuaig Bros. & Co.	G. Eric McCuaig	Clarence J. McCuaig D. Rykert McCuaig Clarence N. McCuaig

Maisons	Titulaires de Sièges	Autres Associés
McCurdy & Co, F. B.	Alfred Bowser	F. B. McCurdy John R. Macleod R. D. Metzler
McDougall & Cowans	P. McDougall P. P. Cowans Russell Cowans	Alex. E. Christmas
Mackenzie & Creighton	Philip Mackenzie	Arthur M. Creighton
Marler & Co., J. L.	Woodward Marler	Leslie Marler
Meredith & Co., C.	Chas. Meredith J. J. Reed D. E. Crutchlow	H. B. MacDougall
Moat & Co., R.	W. R. Miller D. C. S. Miller	John H. Wallace
Molson & Robin	C. B. Robin	Kenneth Molson Angus S. Cassils
Nash & Co., F.	F. Creighton Nash	Guy D. C. Dobbin
O'Brien & Williams	W. P. O'Brien R. E. MacDougall	M. E. Williams J. E. Johnston
Oswald Bros	M. C. Oswald	
Paterson & Co., Alex.	Alex. Paterson	Elwood B. Hosmer Harold J. Lawrence
Pitblado & Co., J.	H. J. Child	John Pitblado
Redpath & Co	J. H. Redpath	L. R. Cooper A. Ross Crawford
Rex & Co., A. E.	A. E. Rex	Stanley May
Riddell & Co., A. F.	A. F. Riddell	J. A. Riddell A. C. Stead Hugh Mathewson
Robinson & Sons, J. M.	H. Beverley Robinson	John M. Robinson
Schofield, K. R.	K. R. Schofield	
Scott, & Co., H. C.	Gordon B. Forsyth	Hope Scott Geo. W. Gardner
Smith, Fairbanks & Co.	Edgar M. Smith F. C. Fairbanks	
Strathy & Co., Gordon	Ernest de B. Strathy	H. Gordon Strathy George H. Reeves
Taylor, J. P.	J. P. Taylor	
Tousaw, Hart & Anderson	J. Morley Anderson	Chas. R. Tousaw Vivian S. Hart
Turpin & Co., W. J.	W. J. Turpin	G. H. Turpin
Wilson & Co., A. A.	Andrew A. Wilson	